ACTION PLAN

Provincial/Territorial Securities Initiative
Action Plan to Improve Canada's Securities Regulatory Framework

Responding to the Need for Change

Early in 2003, Canada's provincial and territorial Ministers responsible for securities regulation agreed to work together to make significant reforms to the existing framework. Recognizing the significant advances that regulators have made in recent years, and wishing to respond to the need for change in a timely way, Ministers strove to identify the most pressing issues with the current system, and then identified a solution which they felt would address the majority of these issues in a timely and practical way, while at the same time providing a high standard of investor protection.

> The goal identified by Ministers for this reform initiative is to develop a provincial/territorial framework that inspires investor confidence and supports competitiveness, innovation and growth through efficient, streamlined and cost-effective securities regulation that is simple to use for investors and other market participants.

The solution proposed was a passport system for securities that would allow an issuer to gain access to the capital markets across participating jurisdictions by dealing with one regulator and complying with one jurisdiction's law and rules. Similarly, registrants would be allowed to do business across participating jurisdictions by dealing with only one regulator and one jurisdiction's law and rules to become and remain registered. By providing a single window of access to capital markets, complexity and costs faced by market participants should be reduced.

> The principles guiding Ministers as they develop the passport system are:
> - Highest standards of investor protection that are effectively and consistently applied
> - Efficient access to capital
> - Efficient and cost-effective, streamlined and simplified, regulation
> - Ability to adapt to evolving marketplace conditions
> - Transparency, accessibility and accountability for stakeholders, within a clearly defined framework for accountability to governments
> - Highly harmonized securities laws, with well-defined parameters for exceptions to accommodate local and regional differences.

Defining a Passport System

The passport system for securities regulation will provide a single window of access to market participants. This could by done through mutual recognition, legal delegation, or a combination of these approaches, as one approach may work best in certain areas of regulation but be less than optimal in other areas.

Under mutual recognition, participating jurisdictions would recognize that a market participant who complies with, files documents under and/or receives approvals respecting market access requirements of the primary jurisdiction, is deemed to be in compliance with or exempt from the market access compliance, document filing and/or approval requirements of its host jurisdiction(s). Through legal delegation, participating jurisdictions would delegate powers to make decisions to the primary jurisdiction.

Legislation to implement the passport system will include provisions such that a province or territory that wishes to participate in the passport system, but does not wish to participate as a primary jurisdiction, can delegate all or part of its responsibilities which it would otherwise incur as a primary jurisdiction to another jurisdiction that agrees to the delegation. Provisions for rule making or at least regulation making authority in those jurisdictions that currently do not have regulation or rule making authority under their securities legislation would also be necessary in those jurisdictions should they wish to act as a primary jurisdiction.

> To underscore their commitment to the passport system, Ministers have signed a Memorandum of Understanding that outlines the basic system each participating province or territory will make best efforts to adopt and provides for ongoing co-operation and co-ordination in the future.

Improving Access to Capital Markets

The passport will initially apply to areas that have been identified where there is already a high degree of harmonization across jurisdictions, or where a high degree of harmonization can be achieved in an accelerated timeframe. The passport system for issuers will initially apply to prospectus requirements and clearance, prospectus and registration exemptions, continuous disclosure requirements and routine discretionary exemptions. This will provide issuers with a single window of access to capital markets across participating jurisdictions.

The passport system for registrants will initially apply to the registration process, requirements and related filings and general and routine discretionary registration exemptions. Registrants will need to deal with one regulator to be registered to do business across participating jurisdictions. In areas not covered by the passport system, registrants and issuers will need to continue to comply with the laws in each jurisdiction. Working towards highly harmonized, streamlined and simplified laws will address many issues raised by stakeholders in these areas.

Enhancing Investor Protection

Existing investor protections will be maintained or enhanced. An investor will continue to be able to bring a civil action against a market participant in the investor's own jurisdiction. In addition, Ministers are committed to work together on an ongoing basis to ensure that the highest standards of investor protection are effectively and consistently applied. Ministers will work together to explore options to further enhance investor protection.

Options that Ministers will explore to further enhance investor protection include:

- developing highly harmonized primary and secondary market civil liability provisions
- increasing consistency of policies across provinces with respect to approaches to and priorities for enforcement
- improving existing enforcement practices
- improving co-ordination among provincial securities regulators, self-regulatory organizations and policing agencies to prevent, detect and prosecute securities-related offences
- further harmonizing, where appropriate, sanctions, remedies and maximum penalties
- providing for disgorgement, compensation for financial loss and/or restitution orders in all jurisdictions (as has been done in some provinces)
- separating the adjudicative function from the regulator by establishing a separate tribunal (as has been done in Quebec)

Building on the Work of Regulators – Highly Harmonized Securities Laws

The majority of stakeholders supported the need for ongoing, increased harmonization and cooperation among provinces and territories. Many also felt that the existing legal framework is unnecessarily complex. In response to these concerns, Ministers are committed to implementing highly harmonized securities laws, simplified where appropriate, building on the work already done by regulators. By the end of 2006, such laws will be developed and implemented. This will enhance the passport system and provide a basis of common ground on which further improvements can be made.

Through the work of the Canadian Securities Administrators (CSA), regulators have made significant progress in recent years in harmonizing securities regulation and co-ordinating their action in Canada. The ongoing work of the securities regulators will complement the passport system and the Ministers' harmonization and streamlining project. The Uniform Securities Law (USL) project, British Columbia's new securities law and the Final Report of the Five-Year Review Committee on Ontario's securities laws will be reviewed to determine the extent to which they can provide a base for highly harmonized laws. It is recognized that such law would need to be adapted as appropriate to accommodate Quebec's Civil Code, Charter of the French language, and single financial regulator structure.

Moving Beyond the Passport
Ministers have decided to come together as a formal Council to oversee the passport system, develop highly harmonized securities laws and make future improvements.

The Council of Ministers of Securities Regulation will meet regularly to preserve and enhance the regulatory framework for securities through:

- Implementing the passport system and monitoring its operation
- Leading and overseeing the development of highly harmonized securities laws and monitoring their effectiveness
- Monitoring and reviewing the securities regulatory framework and conducting ongoing regular reviews of securities policy and law
- Identifying priority policy initiatives for securities regulators and establishing clear timelines for the completion of such initiatives
- Discussing and providing direction to the securities regulators with respect to major policy issues
- Ensuring key international issues are addressed
- Sharing information about local rules
- Reviewing the MOU regularly and amending it as necessary

Taking Action
Ministers strongly believe that now is the time to act and have established an ambitious timeframe. Our objective is to have a passport system, building on the work done by regulators, implemented by August 2005 and highly harmonized, streamlined and simplified securities laws in force by the end of 2006.

Governments will develop highly harmonized securities legislation, simplified and streamlined where appropriate, and will identify and consult on additional areas that could be more highly harmonized, streamlined, and simplified. To ensure that stakeholders remain involved in the process, additional consultations will be undertaken over the next few years.

Reviewing Progress
Ministers want to keep stakeholders informed of the progress that is being achieved. Regular updates will be posted at www.securitiescanada.org. A review of progress versus the goals set out in the Action Plan will be conducted annually and posted on the website.

The Council will ensure a review of the passport system is conducted to assess its effectiveness after three years of operation. As part of the review, further measures to integrate administration practices and laws will be identified.

Continuing to Explore Reform

Ministers, through the Council, will continue to explore options for further reform of the securities framework that would respect individual provincial and territorial responsibilities for securities regulation.

Options for further reform would need to be consistent with the original goal of the provincial/territorial securities initiative: to develop a provincial/territorial framework that inspires investor confidence and supports competitiveness, innovation and growth through efficient, streamlined and cost-effective securities regulation that is simple to use for investors and other market participants.

Provincial/Territorial Securities Initiative
Action Plan Timeline

Sign Provincial/Territorial Memorandum of Understanding
Ministers formally agree to work together and demonstrate this intent by signing a Memorandum of Understanding that lays out the Ministers' commitments, including establishing a passport system and a Council of Ministers of Securities Regulation in the near term, developing highly harmonized securities laws, conducting a fee review and exploring further reform.

Proposed Timing: *Completed by September 30, 2004*

Implement the "Passport" System
Through provincial legislation, enable delegation, adoption and/or incorporation by reference so that regulators can expand and enhance their ability to rely on each other to act as a lead regulator.

There are areas where a high degree of harmonization currently exists that provides a solid base for a passport system. These areas include:

- Prospectus requirements and clearance
- Continuous disclosure requirements
- Routine discretionary exemptions

There are areas where a higher degree of harmonization than currently exists would greatly facilitate a passport system. Securities regulators, through the Canadian Securities Administrators, should, prior to implementation of a passport system, develop and implement highly harmonized rules, simplified where appropriate, in the following areas:

- Registration process, requirements and related filings
- Prospectus and registration exemptions

Proposed Timing: *Completed by August 1, 2005*

Develop and Implement Highly Harmonized Securities Laws
Develop and implement highly harmonized provincial securities legislation, regulation and rules, simplified where appropriate, that build on existing harmonized laws.

Proposed Timing: *Completed by December 31, 2006*

Conduct Fee Review
Ministers will direct a review of fees by officials and regulators to ensure that the fee structure is consistent with the concept of a passport system.

Proposed Timing: *Completed by December 31, 2006*

Explore Further Reform
Explore options for further reform to consolidate and/or strengthen co-ordination and consistency of securities law among provinces that would respect individual provincial/territorial responsibilities for securities regulation.

Proposed Timing: *Completed by December 31, 2007*

PLAN D'ACTION

Projet provincial-territorial de réglementation des valeurs mobilières
Plan d'action visant à améliorer le cadre réglementaire des valeurs mobilières au Canada

Réponse au besoin de changement

Au début de l'année 2003, les ministres des provinces et des territoires canadiens responsables de la réglementation des valeurs mobilières ont convenu de conjuguer leurs efforts en vue de procéder à une importante réforme du cadre actuel. Conscients des progrès considérables réalisés par les organismes de réglementation au cours des dernières années, et soucieux de répondre rapidement au besoin de changement, les ministres se sont efforcés de cerner les problèmes les plus urgents du système actuel et de trouver une solution qui résoudrait selon eux la majorité de ces questions de manière rapide et pratique, tout en offrant aux investisseurs une norme de protection rigoureuse.

Les ministres ont défini l'objectif du projet de réforme comme suit :
Développer un cadre réglementaire provincial-territorial des valeurs mobilières qui inspire confiance aux investisseurs et soutient la compétitivité, l'innovation et la croissance grâce à une réglementation efficace, efficiente, simplifiée et d'application facile pour les investisseurs et les autres participants du marché.

La solution proposée est un régime de passeport en matière de valeurs mobilières qui permettrait à un émetteur d'accéder aux marchés financiers des juridictions participantes en traitant avec un seul organisme de réglementation et en se conformant aux dispositions législatives et réglementaires d'une seule juridiction. De même, les personnes inscrites seraient autorisées à faire des affaires dans les juridictions participantes en traitant avec un seul organisme de réglementation et en se conformant aux dispositions législatives et réglementaires d'une seule juridiction pour s'inscrire et demeurer inscrites. Un guichet unique d'accès aux marchés financiers devrait permettre de réduire la complexité et les coûts auxquels font face les participants du marché.

Voici les principes qui ont guidé les ministres au fur et à mesure de l'élaboration du régime de passeport :

- Des normes les plus rigoureuses de protection des investisseurs appliquées efficacement et de façon cohérente;
- La facilité d'accès au capital;
- La mise en œuvre d'une réglementation efficace, efficiente et simplifiée;
- La capacité d'adaptation à l'évolution des marchés;
- La transparence, l'accessibilité et la fiabilité du cadre réglementaire pour les parties intéressées, dans une structure clairement établie de reddition de comptes auprès des autorités publiques;
- Des lois régissant les valeurs mobilières hautement harmonisées et la définition de paramètres encadrant les exceptions reflétant les particularités locales et régionales.

Définition d'un régime de passeport
Le régime de passeport pour la réglementation des valeurs mobilières offrira un guichet d'accès unique aux participants du marché. Ce régime peut prendre la forme d'un système de reconnaissance mutuelle ou de délégation de pouvoirs, ou d'une combinaison de ces deux approches, étant donné qu'une approche peut convenir à certains éléments de la réglementation sans être idéale à l'égard des autres éléments.

Dans le cadre de la reconnaissance mutuelle, les juridictions participantes reconnaîtraient qu'un participant du marché qui respecte les exigences d'accès au marché prescrites par la juridiction principale, qui y dépose les documents et/ou qui y obtient les approbations nécessaires, est réputé se conformer ou est exempt de se conformer aux exigences de sa ou de ses juridictions hôtes à l'égard de l'accès au marché, du dépôt des documents et/ou de l'obtention des approbations. Dans le cadre de la délégation de pouvoirs les juridictions participantes déléguerait leurs pouvoirs décisionnels à la juridiction principale.

La législation instituant le régime de passeport comprendra certaines dispositions autorisant une province ou un territoire, qui souhaite participer au régime de passeport sans agir à titre de juridiction principale, à déléguer à une autre juridiction, qui y consent, toutes les responsabilités ou certaines des responsabilités lui incombant normalement à titre de juridiction principale. Certaines dispositions devraient aussi être adoptées pour habiliter les organismes de réglementation de certaines juridictions, qui ne le sont pas et qui sont désireuses d'agir à titre de juridiction principale, à adopter des règlements ou du moins des règles en matière de valeurs mobilières.

> Pour souligner leur engagement à l'égard du régime de passeport, les ministres ont signé un protocole d'entente qui précise le système de base que chaque province ou territoire participant fera tout ce qui est en son pouvoir pour mettre en œuvre, et qui confirme leur collaboration future à tout effort de coordination.

Faciliter l'accès aux marchés financiers
Le passeport s'appliquera d'abord aux éléments qui présentent déjà un niveau élevé d'harmonisation dans l'ensemble des juridictions, ou à l'égard desquels il serait possible d'atteindre rapidement un niveau élevé d'harmonisation. Pour les émetteurs, le régime de passeport s'appliquera d'abord aux exigences relatives au prospectus et à son approbation, aux dispenses de prospectus et d'inscription, aux exigences de divulgation d'information continue et aux exemptions discrétionnaires courantes. Ainsi, les émetteurs pourront jouir d'un guichet unique d'accès aux marchés financiers de l'ensemble des juridictions participantes.

Pour les personnes inscrites, le régime de passeport s'appliquera d'abord au processus et aux exigences d'inscription, au dépôt des documents afférents, ainsi qu'aux dispenses générales d'inscription et aux exemptions discrétionnaires courantes. Les personnes inscrites ne traiteront plus qu'avec un seul organisme de réglementation pour s'inscrire, et pour faire des affaires dans les juridictions participantes. En ce qui a trait aux éléments non visés par le régime de passeport, les personnes inscrites et les émetteurs devront continuer de se conformer aux lois de chaque juridiction. Les efforts déployés en vue d'harmoniser et de simplifier les lois régleront de nombreux problèmes soulevés par les parties intéressées à l'égard de ces éléments.

Augmentation de la protection des investisseurs
Les protections dont jouissent actuellement les investisseurs seront maintenues ou renforcées. Un investisseur pourra toujours intenter une action en justice contre un participant du marché dans sa propre province ou territoire. En outre, les ministres s'engagent à collaborer continuellement en vue d'assurer que les normes de protection des investisseurs les plus rigoureuses soient appliquées de façon efficace et constante. Les ministres étudieront ensemble les possibilités d'accroître davantage la protection des investisseurs.

Voici certaines des possibilités que les ministres étudieront en vue de procurer aux investisseurs une meilleure protection :

- Développement de dispositions hautement harmonisées en matière de responsabilité civile des intervenants des marchés primaires et secondaires;
- Amélioration de l'uniformité des politiques provinciales en ce qui a trait aux approches préconisées et aux priorités en matière d'application des lois;
- Amélioration des pratiques actuelles d'application des lois;
- Amélioration de la coordination entre les organismes provinciaux de réglementation des valeurs mobilières, des organismes d'autoréglementation et des organisations policières, afin de prévenir, de détecter et de sanctionner les fautes en matière de valeurs mobilières;
- Augmentation du niveau d'harmonisation des sanctions, des recours et des peines maximales dans les cas appropriés;
- Permettre le remboursement, l'indemnisation des pertes financières et/ou les ordonnances de dédommagement, dans toutes les provinces et tous les territoires (comme c'est le cas dans certaines provinces);
- Séparation de la fonction quasi judiciaire de l'organisme de réglementation, par la création d'un tribunal distinct (comme c'est le cas au Québec).

Parachèvement du travail des organismes de réglementation – Lois sur les valeurs mobilières hautement harmonisées
La majorité des parties intéressées dans le domaine ont approuvé la nécessité d'une harmonisation et d'une collaboration soutenue et accrue entre les provinces et territoires. Nombre de ces intervenants considèrent également, que le cadre juridique actuel était inutilement complexe. En réponse à ces préoccupations, les ministres se sont engagés à mettre en place des lois hautement harmonisées et simplifiées sur les valeurs mobilières en tirant parti du travail déjà effectué par les organismes de réglementation. Ces lois seront rédigées et adoptées d'ici la fin de 2006. Ce nouveau cadre réglementaire offrira un meilleur encadrement au régime de passeport et servira de base commune aux prochaines améliorations à apporter.

Grâce au travail des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM), les organismes de réglementation ont réalisé d'importants progrès au cours des dernières années, en harmonisant la réglementation sur les valeurs mobilières et en coordonnant leurs actions au Canada. Les efforts constants des organismes de réglementation des valeurs mobilières soutiendront le régime de passeport et le projet d'harmonisation et de simplification mis de l'avant par les ministres. Le Projet

d'uniformisation de la législation en valeurs mobilières, la nouvelle loi de la Colombie-Britannique sur les valeurs mobilières et le rapport final du *Five-Year Review Committee* portant sur la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario seront réétudiés. L'objectif de cette nouvelle analyse est de déterminer dans quelle mesure ces documents pourraient constituer les bases d'une législation hautement harmonisée. Il est entendu que la nouvelle législation devra être adaptée, au besoin, en fonction du Code civil du Québec, de la Charte de la langue française et d'un organisme d'encadrement de réglementation financière unique.

Au-delà du passeport

Les ministres ont décidé de constituer un conseil officiel qui aura pour mandat de superviser le régime de passeport, d'élaborer des lois sur les valeurs mobilières hautement harmonisées et d'étudier les autres améliorations à apporter dans l'avenir.

Les membres du Conseil des ministres responsables de la réglementation des valeurs mobilières se rencontreront régulièrement dans le but de préserver et de parfaire le cadre réglementaire des valeurs mobilières, au moyen des actions suivantes :

- Mettre en place le régime de passeport et surveiller de son fonctionnement;
- Orienter et superviser l'élaboration de lois régissant les valeurs mobilières hautement harmonisées et évaluer de leur efficacité;
- Surveiller et réviser le cadre réglementaire des valeurs mobilières, et procéder à des analyses régulières et continues des politiques et des lois sur les valeurs mobilières;
- Établir des priorités pour les organismes de réglementation quant aux initiatives en matière de valeurs mobilières, ainsi qu'un échéancier précis pour la mise en œuvre de ces initiatives;
- Échanger avec les organismes de réglementation en valeurs mobilières et leur fournir des instructions concernant les grands enjeux en matière de politiques;
- S'assurer que les principales questions internationales sont traitées;
- Partager les renseignements relatifs aux règles locales;
- Réviser régulièrement et modifier, au besoin, le présent protocole d'entente.

Mesures concrètes

Les ministres croient fermement que le moment est venu d'agir et c'est pour cette raison qu'ils ont établi un échéancier ambitieux. L'objectif est de mettre en place un régime de passeport, en parachevant les travaux des organismes de réglementation, d'ici le mois d'août 2005, et d'adopter des lois sur les valeurs mobilières hautement harmonisées et simplifiées d'ici la fin de l'année 2006.

Les autorités gouvernementales élaboreront une législation hautement harmonisée sur les valeurs mobilières, simplifiées dans les cas appropriés, puis détermineront et procéderont à des consultations concernant d'autres éléments qui pourraient être mieux harmonisés et simplifiés. Pour assurer que les parties intéressées demeurent engagées dans le processus, une nouvelle série de consultations sera entreprise au cours des prochaines années.

Processus de vérification
Les ministres souhaitent que toutes les parties intéressées soient tenues informées des progrès réalisés. Les derniers développements seront donc continuellement publiés sur www.valeursmobilieres.org. Un suivi de la réalisation des objectifs fixés dans le plan d'action sera fait annuellement et les résultats seront affichés sur le site Web.

Le conseil veillera à ce qu'un examen de l'efficacité du régime de passeport soit effectué après trois ans de fonctionnement. Dans le cadre de cet examen, d'autres mesures d'intégration des pratiques administratives et de la législation seront envisagées.

Analyse des options relatives à la poursuite de la réforme
Les ministres, par l'intermédiaire du conseil, continueront d'étudier les possibilités de parfaire la réforme du cadre réglementaire des valeurs mobilières dans le respect de la compétence des provinces et des territoires en matière de réglementation des valeurs mobilières.

Les options envisagées pour toute nouvelle réforme devront être cohérentes avec l'objectif initial du projet provincial-territorial de réforme du régime de réglementation des valeurs mobilières : développer un cadre réglementaire provincial-territorial des valeurs mobilières qui inspire confiance aux investisseurs et soutient la compétitivité, l'innovation et la croissance grâce à une réglementation efficace, efficiente, simplifiée et d'application facile pour les investisseurs et les autres participants au marché.

Projet provincial-territorial de réglementation des valeurs mobilières
Échéancier du plan d'action

Signature du protocole d'entente provincial-territorial
Les ministres conviennent officiellement de collaborer ensemble et confirment leur détermination en signant un protocole d'entente exposant leurs engagements, notamment, à court terme, l'établissement d'un régime de passeport et la formation d'un conseil des ministres responsables de la réglementation des valeurs mobilières, puis l'élaboration de lois hautement harmonisée sur les valeurs mobilières, l'examen des droits imposés et l'analyse des options relatives à la poursuite de la réforme.

Échéancier proposé : *D'ici le 30 septembre 2004*

Mise en place du régime de « passeport »
La législation provinciale permettra la délégation, l'adoption et/ou l'incorporation par renvoi, de manière à ce que les organismes de réglementation puissent augmenter et améliorer leur capacité de se fier l'un à l'autre pour agir en qualité d'organisme de réglementation principal.

Certains éléments de la législation présentent déjà un niveau élevé d'harmonisation, constituant ainsi une base solide au régime de passeport, notamment :

- Les exigences afférentes au dépôt et à l'approbation des prospectus;
- Les exigences de divulgation d'information continue;
- Les exemptions discrétionnaires courantes.

Il y a d'autres éléments de la législation qui devraient présenter un niveau plus élevé d'harmonisation afin de faciliter la mise en place du régime de passeport. Les organismes de réglementation des valeurs mobilières, par l'intermédiaire des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, doivent, avant la mise en place du régime de passeport, élaborer et mettre en place des règles hautement harmonisées, simplifiées dans les cas appropriés, à l'égard des éléments suivants :

- Le processus et les exigences d'inscription et le dépôt des documents afférents;
- Les dispenses de prospectus et d'inscription.

Échéancier proposé : *D'ici le 1er août 2005*

Élaboration et adoption de lois sur les valeurs mobilières hautement harmonisées
Élaboration et adoption de lois, de règlements et de règles provinciales hautement harmonisées, simplifiées dans les cas appropriés, inspirés de la législation harmonisée existante.

Échéancier proposé : *D'ici le 31 décembre 2006*

Examen des droits imposés
Les ministres commanderont aux hauts fonctionnaires et aux organismes de réglementation un examen des droits, afin d'assurer que la structure tarifaire est compatible avec le concept de régime de passeport.

Échéancier proposé : *D'ici le 31 décembre 2006*

Analyse des options relatives à la poursuite de la réforme
Analyse d'autres options qui permettraient de parfaire la réforme et/ou de renforcer la coordination et l'uniformité des lois provinciales sur les valeurs mobilières, tout en respectant la compétence des provinces et des territoires en matière de réglementation des valeurs mobilières.

Échéancier proposé : *D'ici le 31 décembre 2007*